



شركة اسمنت المدينة

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٤ | ١٨ يناير ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الرابع ٢٠١٤: تفاجئنا بنتائج أقل من توقعاتنا؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء صافي ربح الربع الرابع ٢٠١٤ أقل من التوقعات: تراجع لم يكن متوقعا في صافي ربح شركة اسمنت المدينة للربع الرابع ٢٠١٤ حيث بلغ ٤٧ مليون ر.س. (٠٪ عن الربع السابق: تراجع ٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق) بتراجع عن توقعاتنا بحدود ٢٣٪. أيضا، كان الاداء التشغيلي أقل من المتوقع حيث تراجع كل من اجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عن توقعاتنا بحدود ١٩٪ و ٢١٪ و ٢٥٪ على التوالي. في هذه المرحلة، حيث لا تتضمن النتائج الأولية كثيرا من التفاصيل، بالرغم من ارتفاع مبيعات الاسمنت عن توقعاتنا لها بحدود ٢٪، يبدو ان سبب تراجع الارباح جاء من انكماش الهامش (بلغ هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بحدود ٥٣٪ مقابل ٦٧٪ لتوقعاتنا) نتيجة لارتفاع التكاليف ذات العلاقة بالتشغيل التجريبي لخط الثاني لإنتاج الكلنكر (أشارت إدارة الشركة إلى ارتفاع تكلفة حجم المبيعات بالإضافة إلى ارتفاع التكاليف العمومية والإدارية). بناء على ما تقدم، نحن نعتقد أن هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) بحدود ٥٣٪ هو حالة استثنائية وليس مستوى جديد للهامش، وأن الهامش يمكن أن يرتد إلى مستواه السابق خلال أرباع السنة القادمة.

لا نتوقع تحسن ملحوظ على كميات الاسمنت المباعة للشركة خلال العام ٢٠١٥: بلغت مبيعات شركة اسمنت المدينة خلال الربع الرابع ٢٠١٤ ما يقارب ٥١٧,٠٠٠ طن بنمو عن الربع المماثل من العام السابق والربع السابق بحدود ١٩٪ و ٣١٪ على التوالي (مقابل نمو حجم مبيعات القطاع بحدود ٢٧٪ و ١٦٪ على التوالي لنفس فترات المقارنة). أيضا، ولكامل العام ٢٠١٤، سجلت الشركة مبيعات بحدود ٢,٠ مليون طن، اعلى من العام السابق بحدود ١١٪ (مقابل نمو مبيعات القطاع بحدود ٣٪ عن العام السابق) مما يعني ان اتجاه نمو مبيعات اسمنت المدينة هو افضل من متوسط القطاع. بصفة عامة، نتوقع ان تستمر مبيعات قطاع الاسمنت بالتعافي خلال العام ٢٠١٥، لكن بما أن اسمنت المدينة تعمل ضمن مستوى انتاج يقارب الاستغلال الأقصى للطاقة الانتاجية فإن امكانية حدوث تحسن ملحوظ في حجم مبيعاتها خلال العام ٢٠١٥ هو احتمال ضئيل نسبياً.

تقييم متكامل بفرصة محدودة لارتفاع السهم: يتم تداول سهم اسمنت المدينة بمكرر ربحية متوقع عدا النقد للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٥,٩ مرة، خلال الثلاث شهور الماضية، تراجع سهم اسمنت المدينة بحدود ١٤٪ بينما تراجع خلال نفس الفترة مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ١٠٪ ومؤشر السوق الرئيسي بحدود ١٣٪. عموماً، وبعد التصحيح الاخير، يتم تداول سهم اسمنت المدينة بمكرر ربحية متوقع عدا النقد للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٥,٩ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٦ مرة؛ والشركات المشابهة في كل من منطقة دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٢,٥ مرة؛ وفي الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٦ مرة، ليكون بذلك سهم اسمنت المدينة ضمن الأعلى تكلفة في قطاع الاسمنت السعودي. بعد اعلان نتائج الربع الرابع ٢٠١٤، نستمر في توصيتنا للسهم "احتفاظ" دون تغيير على السعر المستهدف البالغ ٢٣,٠ ر.س. للسهم.

يمكن ان يشكل تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة (ما يقارب ١٠٥٪ من الطاقة الانتاجية الحالية) حافزاً لارتفاع السهم: بحسب وجهة نظرنا، يكمن الحافز الرئيسي لارتفاع سهم اسمنت المدينة في تخصيص الوقود للخط الجديد (٥,٥٠٠ طن يومياً من الكلنكر، بحدود ١١٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية). بينما بدأ الانتاج التجريبي في نهاية الربع الرابع ٢٠١٤ (يتوقع ان يبدأ الانتاج التجاري في الربع الثاني ٢٠١٥)، كما نعتقد انه لم تتم الموافقة على تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة، مما يعني احتمال بقاء الطاقة الانتاجية الجديدة دون استغلال وبالتالي لن تساهم بشكل كبير في ارتفاع التدفقات النقدية ونمو الارباح. عموماً، في حال تم تخصيص الوقود، يمكن ان يمنح السهم قيمة كبيرة، حيث أنه وفقاً لتقديرنا، بافتراض عدم حدوث أمور جوهرية، يمكن لتخصيص الوقود لخط الانتاج الثاني أن يضيف ١١,٠ ر.س. إلى سعر السهم أو ما يقارب ٥٠٪ على سعرنا المستهدف.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الرابع ٢٠١٤ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
حجم المبيعات (بالألف طن)	٥١٧	٥٠٨	٢٪	م/غ	م/غ	٣٩٦	٣١٪	٤٣٦	١٩٪	١,٩٤٢	١,٩٦٠
الإيرادات	م/غ	١١٦	م/غ	م/غ	م/غ	٩١	م/غ	٩٨	م/غ	٤٥٨	٤٦٢
اجمالي الربح	٥٦	٧٠	١٩٪	م/غ	م/غ	٥٦	٠٪	٥٨	٣٪	٣٦٨	٣٧٣
EBITDA (متوقع)**	٦٢	٧٨	٢١٪	م/غ	م/غ	٦٤	٣٪	٦٧	٧٪	٣٠٣	٣٠٦
هامش EBITDA	م/غ	٦٧٪	م/غ	م/غ	م/غ	٧٠٪	—	٦٨٪	—	٦٦٪	٦٦٪
EBIT	٤٩	٦٥	٢٥٪	م/غ	م/غ	٥١	٤٪	٥٣	٨٪	٢٥٠	٢٥٣
صافي الربح	٤٧	٦٢	٢٣٪	م/غ	م/غ	٤٧	٠٪	٤٨	٢٪	٣٣٤	٣٣٧

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والاطفاء حسب المصادر المتاح، م/غ: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٣,٠
التغير (%)	٨٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
الرسملة السوقية	٢١,٥ ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٤,٠٦٨ مليون ر.س.
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٨٩ مليون
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٣١,٨ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	١٩,١ ر.س.
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	١٤,٠- %
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	١٩,٢٤ ر.س.

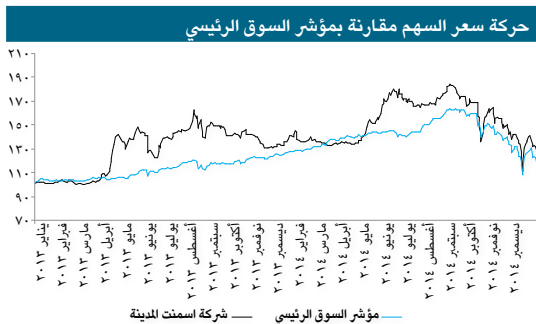
* السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)	الجمهور
شركة مجموعة العبد اللطيف القابضة	٦٨,٤
الامير مشعل بن عبد العزيز آل سعود	٢٥,٢
	٦,٤

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة) - عدا النقد	١٥,٩	١٥,٧
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٢,٢	١٢,١
عائد توزيع الأرباح الى السعر (%)	٥,٨	٥,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والاطفاء



ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/ متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).